

深圳市天健（集团）股份有限公司2026年面向专业投资者公开发行 行永续期公司债券（第一期）信用 评级报告

中鹏信评【2026】第Z【237】号01

让评级彰显价值

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则，但不对评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动或其他用途。

深圳市天健（集团）股份有限公司2026年面向专业投资者公开发行 可续期公司债券（第一期）信用评级报告

评级结果

主体信用等级	AA+
评级展望	稳定
债券信用等级	AA+
评级日期	2026-03-06

评级观点

- 本次等级的评定是考虑到：深圳市天健（集团）股份有限公司（以下简称“天健集团”或“公司”，股票代码：000090.SZ）系深圳市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“深圳市国资委”）旗下建工业务板块的核心经营主体，公司业务主要覆盖区域经济较发达，高且全面的施工资质赋予其较强的区域竞争力。公司工程施工业务客户质量较好，在手订单充足，叠加优质的房地产项目，均可为公司未来业绩提供一定支撑。但中证鹏元也关注到，施工业务垫资和房地产及棚改项目开发使公司面临资金压力，部分区域房地产项目去化缓慢、面临持续减值的风险，地产及建筑行业持续调整的背景下，公司债务规模较高但利润承压，债务压力可能进一步上升等风险因素。此外，本期债券在破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债务。

债券概况

发行规模：不超过7亿元（含）

发行期限：基础期限为3年，在约定的基础期限末及每个续期的周期末，公司有权行使续期选择权，于公司行使续期选择权时延长1个周期，在公司不行使续期选择权全额兑付时到期

偿还方式：公司不行使递延支付利息权的情况下，每年付息一次，到期一次还本；附递延支付利息选择权，且不受到任何递延支付利息次数的限制，前述利息递延不属于公司未能按照约定足额支付利息

发行目的：在扣除发行费用后，拟用于偿还公司到期公司债券本金

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2025.9	2024	2023	2022
总资产	633.47	639.03	694.76	692.99
归母所有者权益	144.87	145.89	145.76	137.14
总债务	223.13	227.42	232.20	266.81
营业收入	99.59	213.57	269.99	264.64
净利润	-0.19	5.94	15.05	19.73
经营活动现金流净额	-9.95	11.40	70.97	-14.55
净债务/EBITDA	--	6.15	4.91	4.30
EBITDA 利息保障倍数	--	3.71	3.80	5.23
总债务/总资本	59.99%	60.22%	66.10%	71.01%
FFO/净债务	--	2.52%	0.41%	6.97%
EBITDA 利润率	--	10.08%	10.01%	15.93%
总资产回报率	--	1.91%	3.34%	5.06%
速动比率	0.85	0.80	0.70	0.65
现金短期债务比	1.46	1.32	0.93	0.79
销售毛利率	10.68%	15.93%	14.60%	20.35%
资产负债率	76.50%	76.49%	78.26%	79.67%

资料来源：公司 2022-2023 年连审审计报告、2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

联系方式

项目负责人：刘伟强
liuwq@cspengyuan.com

项目组成员：焦玉如
jiaoyr@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

正面

- **作为深圳市属建工业务板块的核心经营主体，高且全面的施工资质赋予其较强的区域竞争力。**公司系深圳市建工板块的主要市属经营平台，得益于与深圳市政府的紧密联系，公司承接较多深圳市政府单位和国有企业订单。截至2026年1月，公司拥有1个特级资质、16个壹级资质，资质全面且等级高。
- **公司施工业务区域和客户质量较好，在手订单充足。**公司施工业务项目主要集中于广东省内，客户主要为深圳市政府或国有企业，区域风险不高；截至2025年末，公司累计已签约未完工订单剩余金额193.98亿元，对未来建筑施工收入形成较好支撑。
- **房地产可结转及位于一线城市的可售项目充足，可为未来利润提供一定支撑。**截至2025年9月末，公司主要在售楼地产项目20个，已竣工未售面积176.14万平方米，其中深圳、广州2个一线城市已竣工未售销售面积合计数分别为70.94万平方米、13.49万平方米，以商住、人才房项目为主，且深圳地区售价较高。

关注

- **本期债券在破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债务。**根据本期债券的发行条款，本期债券在破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债务。
- **公司部分房地产项目去化缓慢，存在减值风险。**公司在售项目中去化较慢的包括苏州、南宁等地项目，截至2025年9月末，两地已竣工未销售面积合计61.67万平方米；此外，深圳坪山和悦府项目规模较大且去化较慢，广州项目去化周期较长。2022-2024年，公司累计计提地产项目减值准备合计13.04亿元，其中2024年对广州、南宁、苏州等地项目计提跌价准备5.12亿元。截至2024年末，公司存货中苏州、南宁区域房产项目年末余额分别为58.30亿元、29.45亿元，若房地产行业持续筑底调整，公司的房产项目仍将继续面临减值风险。
- **建筑施工业务回款周期拉长，面临一定的资金压力。**受地产销售回款变动影响，近年公司经营活动现金流波动较大。公司施工业务在手合同规模较大，但项目结算进度受下游基建及地产资金链偏紧等影响，公司垫资压力加大。同时在建房地产项目后续资金需求较大。
- **公司利润面临下行压力，债务压力可能随之进一步上升。**受地产及建筑行业持续调整、行业竞争激烈度不减影响，公司建筑施工业务利润承压，地产项目持续减值拉低利润表现，未来利润空间面临进一步下行的压力。公司放缓地产开发节奏、加强债务管控，近年债务规模持续压降、债务结构有所优化。但受建筑施工业务回款压力不减影响，公司债务规模仍较高，FFO对债务的覆盖能力较弱。公司预告2025年度净利润预计大幅下滑，若公司利润空间持续压降，债务压力也将随之上升。

未来展望

- **中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。**我们认为公司区域竞争力较强，作为深圳市属主要的建工平台，其核心优势在行业持续调整中将进一步凸显，预计经营风险和财务风险相对可控。

同业比较（单位：亿元）

指标	上海建工 (600170.SH)	安徽建工 (600502.SH)	重庆建工 (600939.SH)	天健集团 (000090.SZ)	宁波建工 (601789.SH)
总资产	3,868.71	2,019.79	873.47	639.03	320.35
营业收入	3,002.17	965.02	272.64	213.57	210.60
净利润	21.26	20.29	-4.32	5.94	3.22
销售毛利率	8.74%	12.40%	6.05%	15.93%	9.56%
资产负债率	86.59%	86.51%	90.90%	76.49%	83.02%

注：以上各指标均为 2024 年度/2024 年末数据。
 资料来源：公开资料，中证鹏元整理

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
建筑施工企业信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2026V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2025V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	指标	评分等级	评分要素	指标	评分等级
业务状况	宏观环境	4/5	财务状况	初步财务状况	5/9
	行业&经营风险状况	6/7		杠杆状况	4/9
	行业风险状况	3/5		盈利状况	强
	经营状况	6/7		流动性状况	7/7
业务状况评估结果		6/7	财务状况评估结果		7/9
调整因素	ESG 因素				0
	重大特殊事项				0
	补充调整				0
个体信用状况					aa+
外部特殊支持					0
主体信用等级					AA+

注：各指标得分越高，表示表现越好。

一、发行主体概况

公司于1993年12月由深圳市建设（集团）有限公司（原名：深圳市建设总承包有限公司，以下简称“建设集团”）作为主发起人，对其所属的深圳市市政工程公司（现名为深圳市政集团有限公司¹，以下简称“深圳市政集团”）等六家公司中有关市政工程总承包、施工、装饰及相关房地产等主营业务的资产、负债合并重组而来。1999年6月公司在深圳证券交易所上市，股票代码000090.SZ。此后，公司分别于2007年1月及2015年12月非公开发行普通股股票，合计净募集资金26.73亿元。

公司历经多次股权变更，2020年深圳市国资委将持有的公司4.39亿股股份（占当时公司总股本的23.47%）无偿划转给深圳市特区建工集团有限公司（以下简称“特区建工”）。截至2025年9月末，公司总股本18.69亿元，控股股东为特区建工，实际控制人为深圳市国资委，公司股权结构见附录二。

公司系深圳市国资委旗下建工板块主要经营主体，业务领域包括建筑施工、房地产开发及城市服务等。截至2024年末，公司主要业务板块及经营子公司情况如下表所示。

表1 2024年主要子公司财务数据（单位：亿元）

子公司名称	持股比例	业务板块	总资产	净资产	营业收入	净利润
深圳市政集团有限公司	100%	建筑施工	229.96	31.81	69.01	-1.68
深圳市粤通建设工程有限公司	100%	建筑施工	31.04	6.34	11.70	-0.02
深圳市光明建工集团有限公司	51%	建筑施工	15.64	1.13	14.65	0.19
深圳市特区建工能源建设集团有限公司	55%	建筑施工	30.89	1.49	10.14	-0.30
深圳市天健地产集团有限公司	100%	综合开发	353.40	43.20	103.74	7.92
深圳市天健城市服务有限公司	100%	物业管理	12.27	2.21	14.47	0.14

资料来源：公司2024年年度报告，中证鹏元整理

二、本期债券概况及募集资金用途

债券名称：深圳市天健（集团）股份有限公司2026年面向专业投资者公开发行可续期公司债券（第一期）（本文简称“本期债券”）；

发行规模：不超过7亿元（含）；

债券期限和利率：本期债券基础期限为3年，在约定的基础期限末及每个续期的周期末，公司有权行使续期选择权，于公司行使续期选择权时延长1个周期，在公司不行使续期选择权全额兑付时到期；

续期选择权：本期债券以每3个计息年度为1个重新定价周期，在每个重新定价周期末，公司有权选择将本期债券期限延长1个周期（即延长3年），或选择在该周期末到期全额兑付本期债券。公司续期选择权的行使不受次数的限制；

¹ 2023年11月由深圳市市政工程总公司更名而来。

递延支付利息选择权：本期债券附设公司递延支付利息选择权，除非发生强制付息事件，本期债券的每个付息日，公司可自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息或其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受到任何递延支付利息次数的限制。前述利息递延不属于公司未能按照约定足额支付利息的行为；

强制付息事件：付息日前12个月内，发生以下事件的，公司不得递延当期利息以及按照约定已经递延的所有利息及其孳息：1）向普通股股东分红（国有独资企业上缴利润除外）；2）减少注册资本；

还本付息方式：在公司不行使递延支付利息权的情况下，每年付息一次，到期一次还本；

偿付顺序：本期债券在破产清算时的清偿劣后于公司普通债务；

募集资金用途：本期债券的募集资金在扣除发行费用后，拟用于偿还公司到期公司债券本金。

表2 本期债券募集资金投向明细（单位：亿元）

债务人	债券简称	起始日	到期日	拟使用募集资金
天健集团	23 天健 Y1	2023/04/10	2026/04/10	7.00
合计				7.00

资料来源：公司提供

三、 运营环境

宏观经济和政策环境

2025年经济顶压前行，稳中有进，但内需仍然不足；2026年是“十五五”开局之年，坚持内需主导和创新驱动

面对复杂严峻的内外部环境，2025年宏观政策积极有为，政策组合拳效果显现，经济向新向优、稳中有进，总量超140万亿元，实际GDP同比增长5.0%，持平2024年同期水平。国内有效需求不足，结构分化，各项促消费、扩内需政策落地显效，社零增速平稳。出口多元化战略对冲关税影响，叠加中美贸易缓和，出口仍维持较高景气。新动能在积聚，装备制造业和高技术制造业增势强劲。但房地产还在下降通道，固定资产投资增速尚待企稳，价格水平虽有改善但仍处低位。2026年是“十五五”开局之年，全球秩序加速重构，内外部环境形势严峻，我国经济转型将继续推进，加快建设现代化产业体系，做大做强内循环，全面促消费和稳投资，维护价格水平温和上涨，经济增长更加追求质量。宏观政策将积极发力，强化逆周期和跨周期调节。财政政策保持必要扩张力度，充分发挥专项债、特别国债和新型政策性金融工具的杠杆作用；货币政策适度宽松，灵活把握降准降息的节奏和力度，强化结构性政策工具的靶向作用。加快构建房地产发展新模式，供需两端协同发力，着力稳定房地产市场。积极发展新质生产力，推动产业升级。加快建设全国统一大市场，深化落地“反内卷”政策，推动落后产能有序退出，促进供需平衡。

行业环境

（一）房地产行业环境

预计2026年政策方向将延续稳预期、稳市场的基础，商品房销售延续调整态势，土地市场将进一步向高能级城市集中，地产行业投资持续探底，开发投资降幅有望收敛

2025年是房地产政策从“救项目、保交付”转向“稳市场、防风险、促转型”的关键一年。与“十四五”强调“房住不炒”不同，“十五五”规划更加强调居住和民生属性，明确房地产高质量发展，聚焦完善开发、融资等制度，优化保障房和改善房供给，突出住房品质提升。

在供需关系转变、购房者信心持续疲弱的背景下，市场预期转弱，预计2026年商品房销售仍将处于收缩区间。但在“因城施策”框架下，地方政府仍保有通过购房补贴、贴息支持、税费减免等需求端工具进行结构性托底的空间，有望推动销售跌幅收窄。

2025年政策效果尚未有效向投资端传导，终端需求复苏乏力，房企普遍拿地谨慎聚焦、开工动力不足，导致投资力度进一步削弱。2025年完成房地产开发投资额8.28万亿元，同比降幅扩大至17.2%。预计2026年房地产投资增速下行压力仍然较大，但随着保障性住房和城中村改造等政策推进落地，开发投资将有一定支撑，同比降幅有望收敛。

（二）建筑施工行业环境

2025年以来，建筑业下游房地产市场的持续低迷与基础设施投资的局部发力形成反差，尽管个别政策支持领域及海外投资存在结构性亮点，但难以完全对冲行业整体下行压力；下游需求疲弱背景下，预计2026年建工行业仍将呈现总量收缩与结构分化并行的态势，头部企业竞争优势持续显现

建筑业下游需求主要来自房地产固定资产投资和基础设施建设。2025年以来，地产行业持续探底，投资降幅扩大，需求持续低迷，成为拖累建工行业的主要因素。基建方面，地方政府化债压力下，基础设施投资总量承压，投资增速降至近年较低水平，但部分领域仍展现出结构性亮点，在政策资金支持背景下水利、电力及公用事业、新基建（数据中心、智能电网等）、海外业务等领域投资保持韧性。行业总产值负增长，新签合同额跌幅扩大，央企市场份额进一步提升，海外订单成为重要增长点。

展望2026年：1）建筑施工行业将持续收缩，市场竞争不断加剧，行业企业利润水平承压。2）细分领域分化，存在部分结构性机会。超长期国债与地方专项债形成实际投资将拉动交通、水利、能源等基建领域需求。房建领域深度调整，但老旧小区改造、城市更新等细分领域存在机会。从区域看，“一带一路”沿线等国际建工市场逆势增长，中国企业正深度参与全球基础设施建设，参与的项目从传统的路桥、房建，扩展至高铁、新能源、智慧城市等高附加值领域，同时川、疆、藏等西部基建投资加快。3）市场集中度将继续提升，头部企业竞争优势持续显现。4）地方国企信用风险分化，尾部企业信用风险加大。

四、经营与竞争

作为深圳市属建工业务板块的核心经营主体，公司具有规划设计、建设、开发、运营、服务的全产业优势，主营业务收入以建筑施工、房地产开发为主，城市服务收入作为补充。

受建筑施工业务影响，2022-2024年公司营业收入规模波动较大，同期房地产销售收入相对稳定。2025年前三季度，房地产及建筑施工行业承压显现，两大业务收入均出现显著下降。公司城市服务业务收入包括其他城市服务收入、物业租赁收入及棚改项目管理服务收入，尽管规模相对尚小，但整体规模较为稳定。营业收入内部抵消主要系公司部分房地产项目由子公司作为总承包承建所致。

公司销售毛利率水平主要受房地产销售毛利率波动而波动。公司核心毛利润来源于房地产销售业务，建筑施工因毛利率水平较低，对毛利贡献次于房地产销售；受行业集体承压影响，其毛利润空间持续被压缩。城市服务业务整体毛利率水平较低，仍可为公司利润带来一定补充。

表3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2025年1-9月			2024年			2023年			2022年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
建筑施工	64.96	65.23	3.03	115.25	53.96	4.96	192.92	71.45	6.20	184.10	69.05	6.17
房地产销售	33.55	33.69	23.80	103.10	48.27	27.22	103.40	38.30	26.35	100.32	37.91	42.17
城市服务收入	13.70	13.76	12.12	19.22	9.00	11.65	18.12	6.71	11.44	14.40	5.44	11.30
-其他城市服务	10.28	10.32	4.41	14.64	6.85	5.23	13.86	5.13	7.54	10.32	3.90	9.45
-物业租赁	2.95	2.97	44.29	4.21	1.97	36.41	4.00	1.48	30.30	3.59	1.36	22.08
-棚改项目管理服务	0.47	0.47	-21.49	0.37	0.17	-15.45	0.26	0.10	-69.49	0.49	0.19	-28.29
内部抵消	-12.62	-12.68	7.73	-23.99	-11.23	--	-44.44	-16.46	--	-34.19	-12.92	--
合计	99.59	100.00	10.68	213.57	100.00	15.93	269.99	100.00	14.60	264.64	100.00	20.35

注：上表中2022年数据来源于公司2023年年度报告上期数。

资料来源：公司2023-2024年年度报告、公司提供，中证鹏元整理

（一）建筑施工业务

高等级的施工资质、与当地政府及国企业的紧密联系，赋予公司较强的区域项目承揽能力；在手订单仍充足且主要集中在深圳地区，项目储备质量较好；公司回款进度减缓，垫资施工压力加大

公司建筑施工业务涵盖市政道路、市政管网、桥梁隧道等城市基础设施，水环境、园林绿化、路灯、高速公路等工程，工业与民用建筑工程、土石方、地基与基础工程等建筑工程，轨道交通工程等领域。业务模式以施工总承包为主，工程总承包（EPC）次之。

施工资质等级高且全面、技术实力较强。负责建筑施工业务的核心企业深圳市政集团是全国首批市政总承包特级资质的三家企业之一。截至2026年1月，公司拥有1个市政公用工程总承包特级资质、16个

壹级资质²，涉及市政、公路、桥梁、房建、机电安装、水利水电等多方面。公司成立以来参与了深圳市及国内数百个重大工程建设项目，其中超180项工程获市优、省优和国优荣誉，包括国家优质工程奖、国家建筑工程最高奖“鲁班奖”、国家市政工程最高奖“金杯奖”和中国土木工程最高奖“詹天佑奖”。

较强的承揽能力带来充足的订单，项目储备质量较好。依托较强的施工技术，公司推动与深圳各区国企达成合作，近年新增承接EPC、施工承包等各类工程多项。近年公司聚焦投标优质项目，2024年新签合同金额降幅超出行业水平。截至2025年末，公司累计已签约未完工订单剩余金额193.98亿元，项目业主集中于深圳市政府单位及国企，所在区域经济实力较强。

表4 近年工程施工业务新签合同情况（合并抵消前）（单位：个、亿元）

业务模式	2025年		2024年		2023年		2022年	
	个数	金额	个数	金额	个数	金额	个数	金额
施工承包	92	56.42	113	113.36	159	140.81	190	208.77
工程总承包	8	19.50	11	7.15	22	47.92	15	40.44
项目代建管理	0	0	0	0	0	0	12	0.59
PPP项目	0	0	0	0	0	0	2	10.26
道路日常养护	64	9.57	30	15.19	35	10.66	28	8.9
合计	164	85.48	154	135.70	216	199.39	247	268.96

资料来源：公司季度建筑业经营情况简报，中证鹏元整理

受下游拖累，工程垫资压力加大。2022年始，由于地方财政收支矛盾加剧等影响，公司回款金额占结算金额比例较往年下降。在下游基建与地产领域资金链普遍偏紧，尤其是部分开发商信用风险不断释放的形势下，工程回款进度滞后将加大项目建设的垫资压力。

表5 近年公司完工（已竣工验收）项目的情况（单位：个、亿元）

年度	项目数量	项目金额	已确认收入	结算金额	回款金额	回款金额占结算金额比例
2024	175	150.81	127.00	122.28	98.87	80.85%
2023	229	172.94	137.54	133.45	113.81	85.28%
2022	190	127.93	113.28	112.20	92.26	82.23%

资料来源：公司2022-2024年年度报告，中证鹏元整理

（二）综合开发业务

地产行业持续调整，公司放缓开发建设节奏，近年地产销售金额大幅波动，公司在售、在建项目储备较为充足，项目集中于经济较发达区域，持续经营能力较强，但须关注部分项目面临的去化压力及持续减值的风险

天健地产品牌在深圳等地具有一定知名度。公司综合开发业务的核心子公司深圳市天健地产集团有限公司（以下简称“天健地产集团”）拥有房地产开发企业壹级资质，其业务重点布局深圳、广州、长沙、苏州等城市，产品类型以中高端住宅为主，以保障性住房、写字楼、酒店、城市综合体、产业园区

² 同种资质以最高等级统计。

等为补充。2024年天健地产集团获中国房地产百强企业第51名、深圳市房地产开发行业综合实力十强。

公司房地产销售的毛利率水平受结算项目差异影响波动较大。深圳地区房地产项目毛利率相对较高，其中天健天骄为公司存量土地的城市更新项目，土地成本低、盈利能力强，随着城市更新项目逐渐去化，2023年以来深圳地产销售毛利率同比下降；而公司在苏州、南宁的房地产项目毛利率整体处于较低水平，主要受当地房地产景气度下行影响。

公司销售规模波动较大但在售货值较为充足，关注部分项目面临的去化压力。地产行业持续调整，公司放缓开发建设节奏，近年地产销售金额大幅波动，2022-2024年预售金额分别为98.75亿元、140.13亿元、71.99亿元。截至2025年9月末，公司主要在售房地产项目20个，已竣工未售面积176.14万平方米，其中深圳、广州2个一线城市已竣工未售销售面积合计数分别为70.94万平方米、13.49万平方米，以商住、人才房项目为主，且深圳地区售价较高。去化较慢的包括苏州、南宁地区项目，两地已竣工未销售面积合计61.67万平方米，其中苏州泓悦府去化相对较慢；此外，深圳坪山和悦府项目规模较大且去化较慢，广州三个项目去化周期较长。2024年公司将位于广州、南宁、苏州等地的项目合计计提跌价准备5.12亿元。考虑到当前房地产行业销售仍在筑底，公司上述区域地产项目仍面临一定的去化压力及减值风险。

表6 截至2025年9月末主要在售房地产项目（单位：亿元、万平方米、%）

城市	项目名称	经营业态	总投资	已投资	竣工面积	累计销售面积	已售金额	销售进度
深圳	天健悦湾府	住宅	73.16	69.07	18.09	7.83	75.01	92
深圳	天健天骄南苑	商住	56.22	55.72	12.17	6.81	71.78	95
深圳	天健天骄北庐	商住			18.31	8.82	113.66	94
深圳	天健天骄西筑	商住	4.61	4.53	1.84	0.57	6.58	83
深圳	天健悦桂府	商住	49.95	48.46	9.54	5.43	56.19	94
深圳	坪山和悦府	商住	49.57	43.09	32.86	6.68	18.84	42
深圳	光明和瑞府	人才房	34.28	26.11	27.89	13.62	39.67	81
深圳	碧海花园（和郡府）	人才房	17.27	13.38	0	4.18	19.67	81
广州	天健云山府	商住	31.57	30.19	8.34	4.19	25.58	92
广州	天健天玺花园	商住	21.66	20.38	10.68	5.02	19.81	90
广州	天健东玥台	商住	9.73	9.26	6.67	2.99	4.37	72
惠州	天健书香名邸	商住	16.22	14.93	31.93	16.37	14.15	71
苏州	泓悦府	住宅	69.58	52.01	23.00	6.21	13.29	60
苏州	清风和景雅苑	住宅	22.84	21.88	11.54	6.49	18.39	88
苏州	清枫和苑	住宅	16.20	16.21	8.82	6.11	15.53	99
南宁	天健城	商住	50.56	47.22	51.91	34.75	36.68	67
南宁	天健和府	商住	26.01	24.45	33.11	13.15	14.63	66
长沙	天健城	住宅、公寓、 商铺、写字楼	26.07	26.39	45.50	31.11	37.23	92
长沙	云麓府	住宅、商铺	6.61	6.62	6.68	4.87	6.09	91
成都	麓湖天境	住宅	15.05	14.47	8.19	5.73	17.30	70
合计			597.16	544.38	367.07	190.93	624.45	--

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

地产行业持续调整，公司放缓开发建设节奏。截至2025年9月末，公司主要在建项目7个，在建项目预计总投资规模较2023年末的260亿元大幅下降。2024年公司新增拿地深圳前海项目，系期末公司唯一

的土储项目，项目土地总价款14.35亿元，截至期末已全额缴纳。

表7 截至 2025 年 9 月末公司主要在建房地产项目情况（单位：万平方米、亿元、%）

城市	项目名称	经营业态	建设期间	权益比例	占地面积	总建筑面积	计划总投资	已投资
深圳	天健和悦府	商住	2022.6-2025.12	100	7.62	23.36	49.57	43.09
	天健和瑞府	人才房	2022.4-2025.12	70	3.34	18.36	34.28	26.11
	天健·湾时代府	住宅	2025.1-未定	100	1.37	4.14	21.78	15.48
	碧海花园（和郡府）	人才房	2022 年至 2025 年	100	1.89	17.63	17.27	9.37
苏州	泓悦府 A 区		2022.7-2025.6			5.99		
	泓悦府 B 区一期	商住	2022.7-2025.12	70	17.83	8.98	69.58	52.01
	泓悦府 B 区二期		2024.1-2027.3			17.71		
合计					32.05	96.17	192.48	146.06

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（三）城市服务业务

公司深圳地区自有物业市场价值较高，近年来出租率高，对公司利润水平形成一定补充

城市服务业务为公司建筑施工与房地产开发产业链的价值延伸，业务涵盖物业服务、商业运营服务、棚户区改造服务等方面，收入分别计入其他城市服务、物业租赁及棚改项目管理服务收入。受物业服务管理项目增长拉动，近年城市服务业务收入实现快速增长。公司的商业运营服务主要为自有商业物业的经营租赁，主要包括住宅租赁、写字楼及商业物业租赁和工业厂房租赁。截至2024年末，公司位于深圳地区的主要物业可租面积达34.69万平方米，租赁物业较为优质。

2022-2024年公司物业租赁业务收入分别为3.59亿元、4.00亿元、4.21亿元，收入规模逐年上升；同期公司物业租赁毛利率分别为22.08%、30.30%、36.41%，2022年物业租赁收入及毛利率均较低，系当年减租政策所致。公司大部分物业出租率处于较高水平，2023年新增出租天健云途龙岗项目，2024年平均出租率82.13%，仍有一定提升空间。

五、 财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2022-2023年连审审计报告、经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2024年审计报告及未经审计的2025年1-9月财务报表。

资本实力与资产质量

受行业资金密集型特点影响，公司资本结构以负债为主；公司收缩核心业务，资产规模有所下降；公司资金沉淀于房地产项目和建筑施工成本等流动性资产中，需关注部分资产面临的减值和回收风险

建筑施工及房地产开发均属于资金密集型行业，项目往往投资规模大、开发周期长，导致公司对融资有较高的依赖，受此行业特性影响，近年公司资本结构以负债为主，产权比例高企。近年公司加强债务管控，期末权益对负债保障程度呈上升趋势。截至2025年9月末，公司所有者权益合计148.85亿元，以未分配利润及其他权益工具为主；期末其他权益工具账面价值31.98亿元，为“23天健Y1”和“24天健Y1”两期可续期债券。

图1 公司资本结构

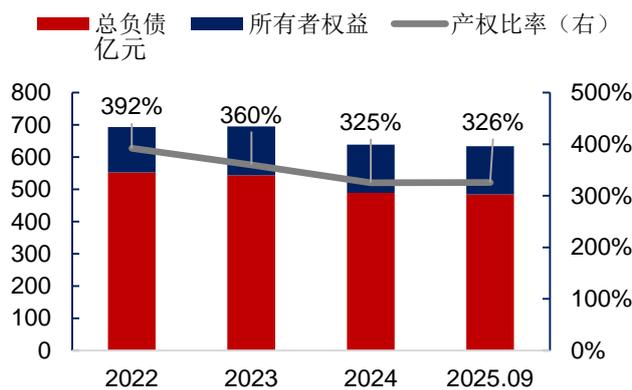
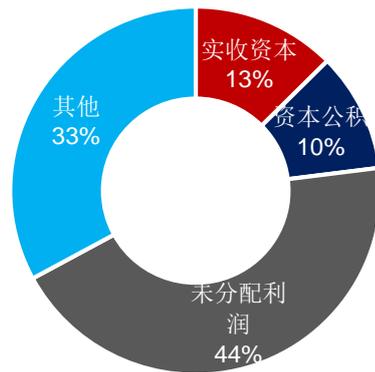


图2 2025年9月末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2022-2023 年连审审计报告、2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

资料来源：公司未经审计的 2025 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

公司业务围绕建筑施工及房地产业发展展开，资产以存货（房地产项目投入）及合同资产（建筑施工业务成本）等流动性资产为主。公司主动收缩建筑施工及地产业务影响，2024年以来公司资产规模有所下降。

公司存货主要为房地产项目，随着项目去化及减值计提，近年存货账面价值持续下降。近年公司对位于南宁市等地多个项目进行减值测试评估，2022-2024年分别计提存货跌价准备6.39亿元、1.53亿元、5.12亿元。截至2024年末，存货累计跌价准备余额为15.16亿元，期末公司存货中苏州、南宁区域房产项目年末余额分别为58.30亿元、29.45亿元，若房地产行业持续筑底调整，公司当地房产项目仍将面临减值风险。2023年末其他非流动资产同比大幅增长，系当年西丽汽车城项目签订搬迁补偿协议，公司将取得换入资产的权利按西丽项目地块账面价值23.76亿元确认为其他非流动资产。

近年公司新签施工合同规模波动，导致合同资产账面价值相应波动。公司应收账款主要为施工业务应收结算款，2022-2024年末，应收账款3年以上账面余额占比分别为31.88%、28.95%、35.74%，账龄明显拉长；同期末公司计提坏账准备占比分别为15.40%、17.65%、16.79%，受下游房地产行业低迷影响，公司坏账计提呈上升趋势。公司无形资产主要为PPP项目投入带来的特许经营权及外购资质。

公司货币资金规模较高，尽管2023年公司融资需求降低，但受益于销售回款大幅增加，期末货币资金规模实现同比增长；2025年前三季度，公司地产销售规模不大、项目回款表现一般，期末货币资金较2024年末下降，其中2.34亿元货币资金因冻结、作为保证金等原因使用受限。

此外，公司持有的投资性房地产质量较好，主要位于深圳市，出租率较高且均采用成本模式进行后

续计量，其中部分物业取得时间较早、成本较低，目前市场价值高于账面价值。公司其他权益工具投资系对深圳莱宝高科技股份有限公司（002106.SZ）、上海临港控股股份有限公司（600848.SH）等的股权投资，以公允价值计量，其账面价值受股价波动影响较大；截至2024年末，因其他权益工具投资公允价值变动计入其他综合收益的余额为3.56亿元。

截至2025年9月末，公司受限资产合计33.39亿元，主要为用于借款抵押的无形资产、投资性房地产及合同资产，受限资产占比较低。

表8 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2025年9月		2024年		2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	92.43	14.59%	100.64	15.75%	107.18	15.43%	92.18	13.30%
应收账款	31.71	5.01%	33.41	5.23%	28.78	4.14%	31.76	4.58%
存货	209.52	33.07%	232.58	36.40%	264.47	38.07%	328.28	47.37%
合同资产	153.95	24.30%	138.36	21.65%	155.22	22.34%	134.21	19.37%
流动资产合计	508.67	80.30%	528.30	82.67%	582.67	83.87%	606.86	87.57%
其他权益工具投资	9.78	1.54%	8.77	1.37%	8.62	1.24%	7.59	1.10%
投资性房地产	37.08	5.85%	28.74	4.50%	31.90	4.59%	31.22	4.51%
无形资产	12.37	1.95%	13.25	2.07%	14.26	2.05%	15.87	2.29%
其他非流动资产	35.62	5.62%	29.17	4.56%	26.39	3.80%	0.00	0.00%
非流动资产合计	124.81	19.70%	110.73	17.33%	112.09	16.13%	86.13	12.43%
资产总计	633.47	100.00%	639.03	100.00%	694.76	100.00%	692.99	100.00%

资料来源：公司 2022-2023 年连审审计报告、2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

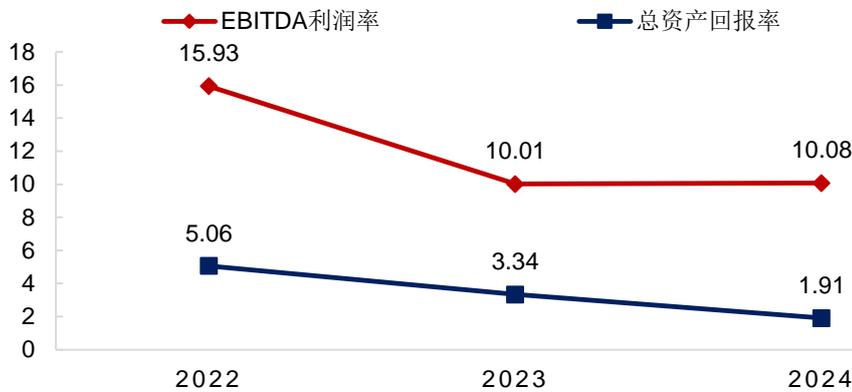
盈利能力

地产及建筑行业持续调整，公司核心业务利润承压，2025年度利润规模将随之下降；公司目前仍保持一定盈利能力，考虑到各项目储备较为充足，公司作为市属建工平台的核心优势有望凸显，为利润形成一定支撑

2024年公司收缩建筑施工业务拖累收入规模大幅下降，叠加建筑行业利润持续压降，近年EBITDA呈下降趋势。近年地产项目减值进一步拉低公司净利润表现，公司总资产回报率持续下行。

公司2025年年度业绩预告显示，受地产项目结转毛利率同比下降以及项目减值增加影响，全年归属于上市公司股东的净利润预计同比大幅下降。考虑到地产及建筑行业持续调整、结算的地产项目存在差异等因素影响，未来公司利润面临进一步下行压力。考虑到公司工程施工、房地产项目储备较为充足，深圳地区地产项目可为公司未来利润提供一定支撑。

图3 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2022-2023 年连审审计报告、2024 年审计报告，中证鹏元整理

现金流与偿债能力

公司持续压降债务规模，优化债务结构，整体杠杆水平尚可；公司作为深圳市国有上市企业，具有多元且畅通的融资渠道，获取流动性资源的能力非常强

近年公司负债规模持续走低，主要是2023年公司大幅压降债务规模、2024年末应付账款及合同负债下降所致。

近年公司优化债务结构，长期债务占比提升。公司债务以债券、银行借款、应付票据及其他应付款中有息债务为主。2025年9月末，其他应付款中向小股东借款的债务规模8.10亿元。同期末公司存续债券票面利率介于1.83%-3.98%。公司于2026年1月发行了4亿元的“26天健集SCP001”，票面利率为1.76%，用于偿还公司到期的“25天健集SCP001”，后者票面利率为1.83%，公司债务融资工具融资成本继续下降。整体来看，公司债务融资成本较低。

公司经营性负债主要为应付账款及合同负债。应付账款主要为应付工程款，2022-2024年末，公司拉长应付账款周转天数，同时公司存货及合同资产周转天数亦有所延长，2024年营运资金周转天数较2022年略微拉长。合同负债主要为地产项目的预收售楼款，近年规模波动较大。

表9 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2025年9月		2024年		2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	13.50	2.79%	2.71	0.55%	15.85	2.92%	40.21	7.28%
应付票据	6.10	1.26%	9.47	1.94%	9.17	1.69%	9.17	1.66%
应付账款	145.59	30.04%	161.55	33.05%	186.50	34.30%	178.65	32.36%
合同负债	101.39	20.92%	88.75	18.16%	114.03	20.97%	96.86	17.54%
其他应付款	30.27	6.25%	24.73	5.06%	18.52	3.41%	18.52	3.35%
一年内到期的非流动负债	30.10	6.21%	38.46	7.87%	55.78	10.26%	32.61	5.91%
其他流动负债	17.16	3.54%	25.34	5.18%	35.84	6.59%	34.83	6.31%

流动负债合计	352.13	72.66%	367.45	75.18%	455.14	83.71%	430.93	78.05%
长期借款	83.66	17.26%	87.21	17.84%	68.06	12.52%	100.61	18.22%
应付债券	43.45	8.97%	29.72	6.08%	14.91	2.74%	15.00	2.72%
非流动负债合计	132.50	27.34%	121.33	24.82%	88.58	16.29%	121.18	21.95%
负债合计	484.63	100.00%	488.78	100.00%	543.71	100.00%	552.11	100.00%
总债务	223.13	46.04%	227.42	46.53%	232.20	42.71%	266.81	48.32%
其中：短期债务	61.80	27.70%	76.37	33.58%	114.56	49.34%	115.90	43.44%
长期债务	161.34	72.30%	151.04	66.42%	117.64	50.66%	150.90	56.56%

资料来源：公司 2022-2023 年连审审计报告、2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

受每年项目开发节奏及销售项目存在差异影响，近年公司经营活动净现金流入波动较大；受地产项目毛利率波动影响，近年公司 EBITDA 呈下降趋势，同时公司每年支付的各项税费波动较大，公司营运现金流（FFO）随之波动。公司资产负债率及营运现金流（FFO）对净债务的覆盖能力较弱，但 EBITDA 对利息及净债务的覆盖能力较好。整体而言，公司杠杆水平尚可。

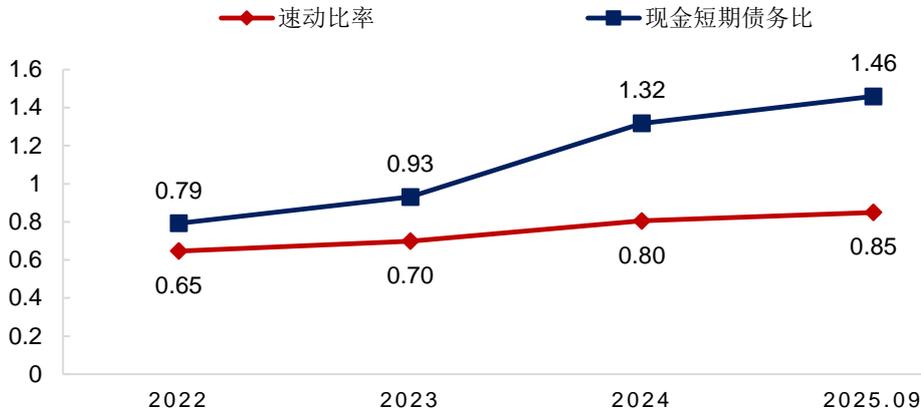
表10公司偿债能力指标

指标名称	2025年9月	2024年	2023年	2022年
经营活动现金流净额（亿元）	-9.95	11.40	70.97	-14.55
FFO（亿元）	--	3.33	0.55	12.64
资产负债率	76.50%	76.49%	78.26%	79.67%
净债务/EBITDA	--	6.15	4.91	4.30
EBITDA 利息保障倍数	--	3.71	3.80	5.23
总债务/总资本	59.99%	60.22%	66.10%	71.01%
FFO/净债务	--	2.52%	0.41%	6.97%
经营活动现金流净额/净债务	-7.33%	8.61%	53.47%	-8.02%
自由现金流/净债务	-7.69%	7.51%	52.87%	-11.96%

资料来源：公司 2022-2023 年连审审计报告、2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

公司速动比率水平一般，获取流动性资源能力非常强。受益于公司调整长短期债务结构，2024年末和2025年9月末，现金短期债务比均上升到1.00以上，现金类资产对短期债务的覆盖能力较好。公司作为深圳市国有上市企业，融资渠道多元且通畅，截至2025年9月末，尚未使用的金融机构授信额度共1,112.83亿元。

图4 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2022-2023 年连审审计报告、2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

六、 其他事项分析

ESG 风险因素

中证鹏元认为，公司ESG表现对其经营和信用水平未产生较大负面影响

公司治理

公司与控股股东特区建工旗下子公司深圳市建安（集团）股份有限公司（以下简称“建安集团”）、建设集团、深圳市路桥建设集团有限公司（以下简称“路桥集团”）、深圳市特区建工科工集团有限公司（以下简称“科工集团”）形成同业竞争。2024年7月13日，公司公告，将建安集团、路桥集团、建设集团和科工集团等与公司有同业竞争关系的公司委托公司管理，具体委托内容后续依据双方协商确定，委托期限暂定三年（以正式签订委托协议之日起计算），未来再根据实际情况开展下一阶段深化整合工作。

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2023年1月1日至报告查询日（2026年1月4日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

根据中国执行信息公开网，截至报告查询日（2026年3月2日），中证鹏元未发现公司被列入全国被执行人名单或失信被执行人名单。

（三）或有事项分析

公司为商品房承购人、棚改项目解抵押业主提供连带责任担保，截至2025年9月末，尚未结清的担保金额合计78.22亿元，存在一定或有负债风险。

表11截至 2025 年 9 月末公司对外担保情况（单位：亿元）

担保对象名称	是否为关联方	实际担保金额	担保类型
商品房承购人	否	75.71	连带责任保证
棚改项目和城更项目解抵押业主	否	2.50	连带责任保证
合计		78.22	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在受评债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级，本评级机构将持续关注受评对象外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及偿债保障情况等因素，以对受评对象的信用风险进行持续跟踪。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

在本期债券存续期内，中证鹏元将根据监管部门规定出具定期跟踪评级报告。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据受评对象信用状况的变化决定是否调整信用评级。如果未能及时公布定期跟踪评级结果，本评级机构将披露其原因，并说明跟踪评级结果的计划公布时间。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与受评对象有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用评级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用评级，必要时，可公布信用评级暂时失效或终止评级。

本评级机构将及时在本评级机构网站（www.cspengyuan.com）、证券交易场所、中国证券业协会网站和中国证监会指定的其他网站公布跟踪评级报告，本评级机构通过其它渠道发布跟踪信用评级信息的时间不先于上述指定渠道。

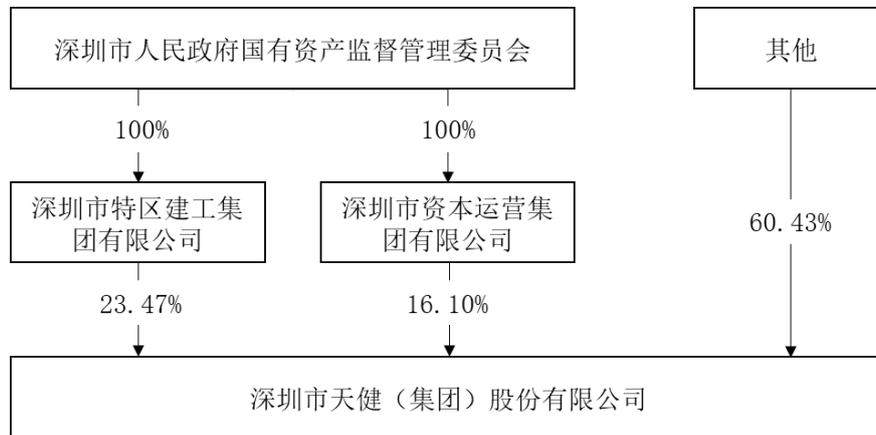
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2025年9月	2024年	2023年	2022年
货币资金	92.43	100.64	107.18	92.18
存货	209.52	232.58	264.47	328.28
合同资产	153.95	138.36	155.22	134.21
流动资产合计	508.67	528.30	582.67	606.86
非流动资产合计	124.81	110.73	112.09	86.13
资产总计	633.47	639.03	694.76	692.99
短期借款	13.50	2.71	15.85	40.21
应付账款	145.59	161.55	186.50	178.65
合同负债	101.39	88.75	114.03	96.86
一年内到期的非流动负债	30.10	38.46	55.78	32.61
流动负债合计	352.13	367.45	455.14	430.93
长期借款	83.66	87.21	68.06	100.61
应付债券	43.45	29.72	14.91	15.00
长期应付款	0.05	0.06	0.08	0.07
非流动负债合计	132.50	121.33	88.58	121.18
负债合计	484.63	488.78	543.71	552.11
总债务	223.13	227.42	232.20	266.81
其中：短期债务	61.80	76.37	114.56	115.90
长期债务	161.34	151.04	117.64	150.90
所有者权益	148.85	150.25	151.05	140.88
营业收入	99.59	213.57	269.99	264.64
营业利润	1.08	9.87	19.09	28.06
净利润	-0.19	5.94	15.05	19.73
经营活动产生的现金流量净额	-9.95	11.40	70.97	-14.55
投资活动产生的现金流量净额	7.29	-2.16	-4.93	-9.16
筹资活动产生的现金流量净额	-7.43	-15.53	-50.55	36.57
财务指标	2025年9月	2024年	2023年	2022年
EBITDA（亿元）	--	21.52	27.04	42.16
FFO（亿元）	--	3.33	0.55	12.64
净债务（亿元）	135.74	132.42	132.72	181.47
销售毛利率	10.68%	15.93%	14.60%	20.35%
EBITDA 利润率	--	10.08%	10.01%	15.93%
总资产回报率	--	1.91%	3.34%	5.06%
资产负债率	76.50%	76.49%	78.26%	79.67%
净债务/EBITDA	--	6.15	4.91	4.30
EBITDA 利息保障倍数	--	3.71	3.80	5.23
总债务/总资本	59.99%	60.22%	66.10%	71.01%

FFO/净债务	--	2.52%	0.41%	6.97%
经营活动现金流净额/净债务	-7.33%	8.61%	53.47%	-8.02%
速动比率	0.85	0.80	0.70	0.65
现金短期债务比	1.46	1.32	0.93	0.79

资料来源：公司 2022-2023 年连审审计报告、2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2025 年 9 月末）



资料来源：公司 2025 年三季度报告、公开信息，中证鹏元整理

附录三 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项
净债务	总债务-盈余现金
总资本	总债务+所有者权益
EBITDA	营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销+其他经常性收入
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/(计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
FFO	EBITDA-净利息支出-支付的各项税费
自由现金流 (FCF)	经营活动产生的现金流 (OCF)-资本支出
毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入×100%
EBITDA 利润率	EBITDA/营业收入×100%
总资产回报率	(利润总额+计入财务费用的利息支出)/[(本年资产总额+上年资产总额)/2]×100%
产权比率	总负债/所有者权益合计*100%
资产负债率	总负债/总资产*100%
速动比率	(流动资产-存货)/流动负债
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

附录四 信用等级符号及定义

中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
a	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
b	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在不考虑外部特殊支持的情况下，在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
c	在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。



中证鹏元公众号



中证鹏元视频号